

# 深交所多层次资本市场 上市公司 2011 年报实证分析报告

深交所综合研究所年报分析课题小组

免责声明：本报告使用数据均来自上市公司年报和招股说明书，本报告结论系深交所综合研究所年报分析课题小组对上市公司年报数据所做出的客观陈述及独立分析意见，不构成对上市公司年报数据的真实性、准确性、完整性和及时性的确认，承诺或保证，也不代表深交所立场或意见。

本报告任何内容不构成投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容造成的投资损失或其它损失，深交所综合研究所年报分析课题小组不承担任何责任。

任何机构或个人使用本报告内容，即视为已完全知悉、理解并接受本声明全部内容。

## 前言

截至 2012 年 4 月 30 日，深交所 1429 家上市公司如期披露了 2011 年报或年报数据，其中主板公司 484 家，中小企业板公司 653 家，创业板公司 292 家。随着多层次资本市场建设的推进，深交所上市公司在国民经济特别是新兴产业、中小企业中的代表性不断增强，2011 年的年报数据从一个侧面反映了资本市场支持和服务实体经济的状况，也体现了我国经济转型时期的复杂性和趋势性特征。

年报的全样本统计分析显示：（1）上市公司总体实现业绩增长，多层次资本市场支持国民经济重点领域和薄弱环节的能力有所增强，上市公司社会贡献度提升；（2）多层次资本市场差别化发展特征进一步明晰，不同板块上市公司业绩增长呈现阶梯状特征；（3）上市公司经营情况反映了当前经济形势和转型阶段的特点：经营及筹资活动现金流趋紧，但是投资支出强劲增长；外部环境不确定性增加，出口型行业业绩降幅较大；要素成本上升，上市公司转型压力加大；存货和应收账款增加，资金周转效率降低；行业景气度分化，凸显经济结构调整期特征；（4）以下情况值得关注：公司发展增速放缓，分化加剧；经济结构转型任重道远，新兴产业优势有待发挥；资本市场对国民经济服务薄弱环节的工作力度需要进一步增强；上市公司融资结构有待优化，产业整合和资源配置效率有待提升。

## 一、2011 年度上市公司总体情况分析

2011 年是十二五开局之年，调结构、转方式有序展开。在复杂多变的内外经济环境下，我国经济整体保持了平稳增长，深交所多层次资本市场各板块上市公司也取得了较好发展。

### （一）上市公司总体实现业绩增长

2011 年，深交所上市公司总体业绩继续保持增长态势。营业收入较去年增长 17.97%，其中主板、中小板和创业板的增长率分别为 15.76%、22.83%和 26.27%；净利润同比增长 6.90%，其中主板、中小板和创业板的增长率分别为 4.98%、8.89%和 12.83%。深市 83.28%的上市公司实现营业收入增长，63.19%的上市公司实现净利润增长。扣除非经常性损益后，深交所非金融业上市公司利润增长率为 1.55%，主板上市公司净利增速在扣除非经常性损益后出现下降。上市公司净资产收益率为 11.54%，与去年基本持平，总体资产收益情况良好。

表 1 2011 年上市公司总体业绩情况

单位：%，元/股

板块	平均营业收入增长率	平均净利润增长率	净利润增长率（剔除金融行业）	扣除非经常损益后净利润增长率（剔除金融行业）	平均每股收益	净资产收益率	平均销售毛利率
主板	15.76	4.98	6.06	-2.74	0.41	11.64	18.22
中小板	22.83	8.89	8.41	5.66	0.52	11.92	22.46
创业板	26.27	12.83	12.83	10.99	0.53	9.53	35.22
全部公司	17.97	6.90	7.42	1.55	0.45	11.54	19.93

### （二）多层次资本市场支持国民经济重点领域和薄弱环节的能力有所增强

#### 1. 助力战略性新兴产业持续发展

截至 2012 年 3 月，深交所战略性新兴产业上市公司共计 482 家，占上市公司总数的 33.73%，其中，主板 82 家，中小板 212 家，创业板 188 家。2011 年深交所新增战略性新兴产业上市公司 97 家，在资本市场支持下发展迅速。以创业板为例，2011 年，已披露固定资产投资数据的 102 家创业板战略性新兴产业上市公司累计完成固定资产投资 62.87 亿元，同比增长 40.76%。

## 2. 对农业和文化产业等其他重点产业支持力度加强

2011 年底，在深交所上市的涉农企业 49 家，比 2010 年底增加 6 家。收入较上年增长 31.07%，高于全部公司的 17.97% 的增幅，净利润增长 28.63%，显著高于全部公司平均 6.9% 的水平。文化产业方面，按宽口径计算，2011 年底上市的文化企业 55 家，比 2010 年底增加 10 家。收入较上年增长 19.35%，净利润增长 17.73%，也均高于平均水平。

## 3、积极支持高新技术企业

2011 年底，深交所上市公司国家级高新技术企业 861 家，其中主板 146 家，中小板 457 家，创业板 258 家。高新技术企业群体继续是资本市场的重点支持对象，中小板和创业板成为高新技术企业进入资本市场的重要渠道。在主板、中小板和创业板，高新技术企业占比分别为 28.51%、69.98% 和 88.36%。截至 2011 年底，深交所高新技术企业平均每家获得 24 项发明专利，52 项实用新型专利，27 项外观设计专利，均超过上市公司的总体平均水平（分别为 6.5 项、39 项和 21 项）。

## 4. 上市公司研发强度显著提高

2011 年，深交所上市公司研发支出金额合计 992.30 亿元，平均每家 0.69 亿元，较 2010 年增加 27.73%。从上市公司研发投入占营业收入比例的区间分布情况看，2011 年，有 266 家上市公司研发投入占比超过 5%，占全部上市公司样本总数的 18.61%，较去年略有上升。研发强度较高的上市公司主要集中于中小板和创业板，在上述 266 家公司中，中小板和创业板分别有 124 家和 119 家。就板块平均水平而言，创业板研发支出占营业收入比重居三板块之首，达到 5.04%，高于中小板 2.53% 和主板 3.05% 的水平。

## 5. 并购重组促进产业整合和企业做优做强

随着经济结构调整的深入展开，以及支持上市公司并购重组各项政策的逐

步落实，上市公司的并购重组步伐加快。2011 年，深交所共有 70 家公司完成了 94 起重大资产重组，涉及金额 1251.84 亿元。重组后，70 家公司的平均资产总额增幅为 52.53%，平均营业收入增幅为 25.56%，平均净利润增幅为 20.42%。在 94 起资产并购重组中，35 起属于上市公司在完善或优化产业链、获取核心技术、增强核心竞争力方面的产业整合型并购重组行为，43 起属于上市公司开拓新市场、丰富产品线、扩张规模而进行的并购重组行为，只有 13 起属于上市公司因经营业绩不佳，为降低退市风险而进行的资产整合行为。

## 6、服务区域和城乡平衡发展

2011 年，中西部地区中小板和创业板公司总数为 206 家，其中中部 119 家，西部 87 家，合计比 2010 年增长 55 家<sup>1</sup>，占两个板块上市公司数的 21.8%。中西部地区上市公司营业收入增长 20.23%，净利润增长 9.52%，分别高于深交所上市公司总体 2.26 个百分点和 2.62 个百分点。

2011 年深交所上市公司中有 642 家和 168 家分别来自地级和县级市（按公司总部注册地计算，不含直辖市和副省级城市的区），合计占深市上市公司总数的 56.68%。168 家总部设在县级市的企业中，超过八成在中小板（118 家）和创业板（21 家）上市。多层次资本市场的发展，对提高资本市场渗透力、发展县域经济、促进区域均衡发展的作用初步显现。

## （三）上市公司社会贡献度提升

### 1. 就业人数和员工薪酬双增长

2011 年深交所上市公司职工薪酬支出合计 2801.79 亿元，较上年增长 24.39%。深交所 1429 家上市公司领薪员工总人数为 509.53 万人，同比增加 8.50%，其中，创业板上市公司员工人数增速最快，较 2010 年增长了 28.66%。从人均薪酬看，2011 年上市公司员工人均薪酬支出 5.50 万元，同比上升 14.64%，其中主板、中小板和创业板增幅分别为 15.98%、15.20%、12.52%。

### 2. 税收贡献能力不断增强

2011 年深交所上市公司合计支付各项税费 2836.26 亿元<sup>2</sup>，同比增长 23.33%。

---

<sup>1</sup> 2011 年度中小板、创业板新增中西部地区上市公司 50 家，此处 55 家系包含了 2012 年 4 月 30 日前上市且公布年报数据的 5 家公司。

<sup>2</sup> 根据现金流量表企业经营活动现金流出项下“支付的各项税费”科目计算。

其中，上市公司合计所得税费用 771.68 亿元<sup>3</sup>，近三年在全国企业所得税税收收入的占比一直稳定。

### 3. 现金分红力度加大

2011 年，深交所共 1030 家上市公司推出现金分红预案，占全部上市公司的 72.08%，分红公司数较 2010 年增加 84 家，涉及分红金额 773.91 亿元，同比增长 14.54%。上市公司分红预案数据显示，2011 年上市公司平均股利支付率 29.62%，其中，创业板上市公司平均股利支付率 38.75%，高于中小板公司 5 个百分点，高于主板公司 13 个百分点。

### 4. 环保投入促进可持续发展

2011 年深交所 968 家上市公司报告了环保支出数据，当年环保支出合计 160.89 亿元，占营业收入的比重为 0.42%，其中主板、中小板和创业板上市公司分别为 0.44%、0.36%、0.87%，创业板上市公司环保投入强度最大。

## 二、多层次资本市场差别化发展特征进一步明晰

深交所多层次资本市场不同板块上市公司业绩增长继续呈现阶梯状特征。截至 2011 年 12 月 31 日，主板、中小板、创业板公司的平均资产规模分别为 116.62 亿元、30.81 亿元、11.47 亿元。平均营业收入增速由高到低依次为创业板、中小板和主板，其中创业板收入增速为 26.27%，分别较中小板和主板高出 3.44 个百分点和 10.51 个百分点。创业板平均净利润增速为 12.83%，高于中小板 3.94 个百分点，高于主板 7.85 个百分点，体现了资本市场发展的多层次特征。

### （一） 主板公司业绩集中度进一步提高

2011 年度，主板净利润排名前 10 位的上市公司合计实现净利润 589.06 亿元，占主板公司总体净利润的 35.75%，较 2010 年上升了 6.6 个百分点。这 10 家上市公司 2011 年平均净利润增速为 28.75%，高于主板公司总体增速近 24 个百分点。行业分布显示，上述公司多处于制造业、房地产等传统行业，其中制造业占 7 家<sup>4</sup>。借助资本市场平台，不少主板上市公司自我积累与外延扩张的结合，推动企

<sup>3</sup> 企业所得税缴纳金额取自利润表中“所得税费用”科目。

<sup>4</sup> 如无特别说明，分析报告中净利润指归属于母公司股东净利润指标；若按利润表中“净利润”指标计算，主板有 8 家制造业上市公司位列净利润前十。

业持续做优做强，成为蓝筹企业。

## （二）中小板优势企业不断涌现，行业分布更趋广泛

2011 年中小板公司数量稳步增加，一批细分行业领先企业脱颖而出，净利润居前的上市公司中，荣盛石化、海康威视、森马服饰、比亚迪均在 2010 年至 2011 年间上市。苏宁电器、洋河股份等细分行业龙头企业继续保持快速发展。中小板不断吸收和涌现一批行业细分龙头企业，行业代表性更加广泛丰富，以 2011 年净利润前 20 名中小板公司为例，其分布既有房地产、石化、采掘等传统行业，也有生物医药、商业连锁等新兴行业或经营模式企业。

## （三）创业板盈利能力较强，资产扩张速度快

创业板公司主要集中于电子信息技术、环保、新材料、新能源、高端制造、生物医药等行业，具有相对较高的研发投入比例，一定程度上有利于维持较高的销售毛利率。2011 年创业板上市公司平均毛利率达 35.22%，显著高于主板和中小板，显示了较强的盈利能力。与主板和中小板公司相比，创业板公司的资产规模增长较快。2011 年创业板公司增产规模平均增加 43.31%，所有者权益增加 46.41%，显著高于其他板块。

# 三、上市公司经营情况反映了当前经济形势和转型阶段的特点

## （一）经营及筹资活动现金流趋紧，但是投资支出强劲增长

整体上看，2011 年深交所上市公司面临较大的现金流约束，剔除金融行业外现金流净值降幅达 69.16%，其中房地产行业受调控政策的影响，净现金流同比大幅下降 170%。从经营活动现金流净值分析，剔除金融行业，上市公司经营活动现金流净额同比下降 1.99 个百分点，除主板仍维持同比增长外，中小板和创业板同比降幅分别达 20.07%和 95.83%。但是，2011 年上市公司投资活动强劲，

除金融行业外，投资活动净现金支出同比增长 35.80%，传播与文化产业、机械制造业、电子制造业、石化、采掘等行业均保持了较高的投资增速，呈现逆势扩张的态势。

## （二）外部环境不确定性增加，出口型行业业绩降幅较大

由于外部环境的不确定性增加，2011 年机电、服装等当前我国出口商品集中的行业业绩增长趋势仍不容乐观。以电子行业为例，2011 年该行业实现了 19.79% 的营业收入增速，但增速较 2010 年同比下降了近 20 个百分点。与此同时，汇率波动成为上市公司面临的挑战，以主板上市公司为例，2011 年汇兑损失扩大 12.02 倍，汇兑损失达到财务费用总额的 4.03%。

## （三）要素成本上升，上市公司转型压力加大

剔除金融行业，2011 年深交所上市公司营业成本增速为 18.87%，高于营业收入增速 0.8 个百分点，导致毛利率同比下降。长期以来生产要素成本过低的局面初步扭转，上市公司面临更大的经营转型压力。以资金成本和劳动力成本为例。2011 年央行先后 3 次上调存贷款基准利率共 0.75%，连续加息使上市公司资金成本迅速上升。如 2011 年主板 484 家上市公司财务费用同比增长 28.12%。劳动力成本方面，剔除金融行业，2011 年上市公司支付给职工以及为职工支付的现金支出上升 26.22%，其中，主板、中小板、创业板支付职工的现金支出增速分别为 21.87%、32.27% 和 47.04%。

## （四）存货和应收账款增加，资金周转效率降低

2011 年，剔除房地产业，上市公司存货增速虽较 2010 年有所降低，但依然高达 27.61%（中值数据），存货增速快于营收增速 9.64 个百分点。分项统计显示，存货构成最大的分别是在产品、库存商品和原材料，占比依次为 34.06%、26.19% 和 17.48%，上述三项存货分别较上年增长 41.53%、27.72% 和 7.74%，显示企业库存商品和在产品的未来销售压力较大。此外，2011 年 834 家上市公司计提存货跌价准备共计 187.24 亿元，同比增长 40.22%。

2011 年，上市公司应收账款也出现较大幅度的增长。截至 2011 年末，剔除金融行业外，上市公司应收账款同比增加 27.34%，增幅超过营业收入 9.37 个百

分点。

### （五）行业景气度分化，凸显经济结构调整期特征

2011 年，采掘业、建筑业、农林牧渔、批发零售贸易、食品饮料行业实现了较高的收入增长和净利润增长。但是，2011 年，交通运输与仓储、电力、信息及技术、金属非金属等行业出现了增收不增利的情况，净利润出现不同程度的下降。有 7 个行业上市公司平均毛利率水平较上年有所提高，其中，传播与文化产业毛利率升幅较大，毛利率同比上升 6.65 个百分点。有 10 个行业出现不同程度的毛利率下降，其中，交通运输仓储业和电力、煤气及水的生产和供应业毛利率水平同比分别下降了 5.12 个百分点和 3.32 个百分点。总体而言，泛消费类、新兴产业类公司保持相对平稳的增长，而部分高能耗、强周期行业，则经受了较大的压力。

## 四、需要关注的主要问题

### （一）公司发展增速放缓，分化加剧

2011 年上市公司营业收入和净利润虽同比增长，但增速有所放缓，这一现象在 2011 年下半年已现端倪，上市公司业绩前高后低导致全年业绩增长情况不及上半年。最新公布的上市公司 2012 年 1 季度业绩情况显示，上市公司总体营业收入虽保持增长，但增速已下滑至 4.3%，净利润更是出现 15.3% 的负增长。

上市公司的净利润更加趋于分化。2011 年，有 265 家上市公司净利润增幅超过 50%，占样本总数的 18.54%；183 家上市公司净利润同比下降幅度超过 50%，占样本总数 12.81%。与营收增长情况相比，利润增长情况集中于两端现象更为明显。

### （二）经济结构转型任重道远，新兴产业优势有待发挥

当前，我国转变经济发展方式、调整经济增长结构进入关键时期。在钢铁、石化、采掘等传统行业，依然面临产业低端化或经营效率不高问题的困扰。即使是战略性新兴产业，其业绩优势仍有待体现：2011 年年报数据显示，战略性新兴产业上市公司主营业务收入和净利润增速均小幅低于全体上市公司的平均



水平。部分上市公司虽处于战略性新兴产业，但是位于产业链的低端，甚至出现产能过剩，应对环境变化的能力较为脆弱。以光伏产业为例，由于较大程度依赖国外需求，受欧债危机、光伏业产能过剩以及多个国家缩减光伏产业补贴的影响，该行业在过去一年经历了较大的冲击。2011 年光伏行业虽仍保持 22.82% 的营业收入增速，但净利润同比负增长，降幅达 23.50 个百分点。

实体经济体制机制改革滞后也影响了新兴产业的发展。例如，种子行业是现代农业的基础，是国家战略性、基础性核心产业，但是受行业政策、科研体制、市场割据等因素的影响，深市种子行业上市公司增长迟缓，行业集中度多年来徘徊不前，深交所上市的隆平高科、登海种业等 5 家种子公司，按规模都位列我国种业十强，2011 年 5 家公司种子销售收入约 40 亿元，占全国种子销售额不足 15%，仅相当于美国种业巨头孟山都一家的十二分之一。

### **（三）资本市场对国民经济服务薄弱环节的工作力度需要进一步增强**

2011 年，越来越多的涉农企业、文化企业以及中西部企业进入资本市场，但是与这些企业在国民经济中的战略地位相比，依然属于资本市场服务的薄弱环节，工作力度需要进一步增强。例如，2011 年深交所涉农企业上市 6 家，比 2010 年的 10 家还有所降低。截至 2011 年底，按宽口径计算，在深交所上市的文化企业只有 55 家，总的销售收入 912.65 亿元，年底市值 2878.77 亿元，这个发展水平与国家促进文化产业大发展的要求仍有差距，与文化产业约 3.9 万亿元的总产值也不匹配。2011 年，中西部的 GDP 约占全国的 40%，增长率近年来持续高于全国平均水平，但是在深交所上市的公司市值占总市值的比重不到 30%。

### **（四）上市公司融资结构有待优化，产业整合和资源配置效率有待提升**

2011 年底，剔除金融行业，上市公司平均资产负债率为 55.45%，同比微幅上升，但资产负债率中值较 2010 年下移了 5.91 个百分点。创业板上市公司资产负债率最低，仅为 19.24%，远低于主板 63.27% 和中小板 43.48% 的水平。中小板，尤其是创业板，需要合理利用债务融资，改善融资结构，提升净资产收益率和股东回报率。此外，2011 年末，上市公司应付公司债券余额 1371.28 亿元，虽然同

比增长 73%，但是仅占全部债务余额的 2.73%，利用债券市场有很大空间。

深交所上市公司并购重组主要集中在主板，2011 年共计发起 35 起并购重组，涉及金额 1157.33 亿元，占全部上市公司并购重组金额的 92.45%。中小板、创业板上市公司的 59 起并购重组涉及金额分别仅为 73.12 亿元和 21.40 亿元，表明中小板、创业板上市公司还主要依赖内源扩张，可以更多利用资本市场优势加大并购重组和产业整合力度，提高资源配置效率。